东方证券（600958.SH）

整合推进中

优于大市

核心观点

累计利润保持正增长，Q3单季业绩明显承压。2026年前三季度，公司实现营业收入121.71亿元，同比-4.23%；实现归母净利润53.79亿元，同比+5.25%；EPS为0.63元，同比+6.78%；加权平均ROE为6.51%，同比+0.16pct。Q3单季实现营业收入26.10亿元，同比-44.54%，归母净利润8.60亿元，同比-47.78%，环比-70.66%，单季盈利承压，主要受机构及销售交易、投行及另类投资等多条业务线收入下滑影响。

经纪业务单季有所回落，资管业务保持稳健。Q3单季实现经纪业务收入8.88亿元，同比-12.04%，随市场调整有所回落，交易活跃度降温；利息收入4.22亿元，同比+33.54%，主因是同业存款及融出资金利息增加；资管收入3.66亿元，同比-1.74，整体维持平稳运行态势。

投资结构调整，方向敞口下降。前三季度，投资业务实现收入50.32亿元，同比-18.78%，其中，投资收益53.44亿元（同比-8.36%），公允价值变动收益2.23亿元（同比-75.16%），是收入端的主要拖累。三季度末，自营权益类/净资本为31.63%，较上年末的36.80%下降5.17pct；自营非权益类/净资本占比由355.44%降至306.22%，方向性敞口较年初明显压降。结构上，其他权益工具投资较6月末增长5%，高股息配置盘逆势增仓。

股权承销规模收缩。前三季度，实现投行业务收入9.18亿元，同比-21.68%；股权承销规模36.62亿元，同比大幅收缩65.2%，股权融资业务阶段性遇冷；债券承销规模4478.82亿元，同比+9.9%，市场份额3.58%。截至三季度末公司IPO在审储备项目6家，行业排名第9位。

流动性充裕，为并购整合预留空间。公司收购上海证券100%股权事项获上交所并购重组委审核通过，交易完成后，公司总资产规模有望突破6200亿元，跻身行业前十。截至Q3末，公司总资产5251.24亿元，较年初+7.86%，净资本616.48亿元，较年初+15.1%，风险覆盖率453.84%，较上年末提升80.95pct、流动性覆盖率276.52%，较上年末提升103.48pct，为吸收合并留足了风险资本空间。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司经营表现，我们下调公司自营、投行业务盈利预测，对应2026-2028年营收预测分别下调16.7%/7.4%/7.7%至158.25/188.71/200.47亿元，归母净利润分别下调15.8%/7.0%/7.6%至62.80/73.05/77.39亿元。公司综合实力强劲、持续推进业务转型，对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,172	15,358	15,825	18,871	20,047
(+/-%)	2.3%	26.2%	3.0%	19.2%	6.2%
归母净利润(百万元)	3,350	5,634	6,280	7,305	7,739
(+/-%)	21.7%	68.2%	11.5%	16.3%	5.9%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.65	0.74	0.86	0.91
净资产收益率(ROE)	4.2%	6.9%	8.0%	9.5%	9.5%
市盈率(PE)	26.3	24.5	22.1	20.0	21.0
市净率(PB)	1.1	1.0	0.9	0.9	1.9

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券Ⅱ

证券分析师：孔样
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：陈莉
0755-81981575
chenli@guosen.com.cn
S0980522080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.09元
总市值/流通市值	68738/68738百万元
52周最高价/最低价	11.45/8.07元
近3个月日均成交额	390.79百万元

市场走势

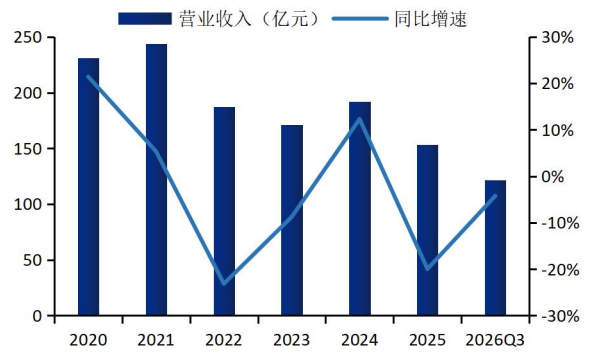


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

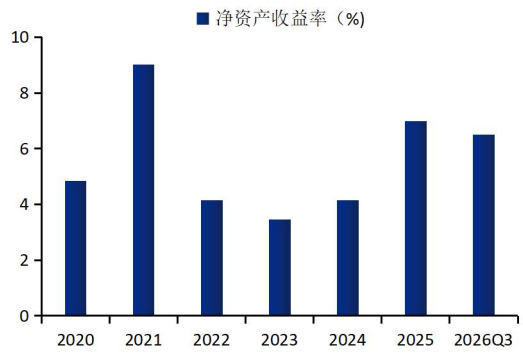
《东方证券（600958.SH）-多业务协同共振，经营质效提升》——2026-08-29
《东方证券（600958.SH）-并购开启扩张新篇》——2026-04-30
《东方证券（600958.SH）-财富稳步发力，沪上国资改革新动向》——2026-03-29
《东方证券（600958.SH）-转型渐入佳境》——2025-10-31
《东方证券（600958.SH）-自营与资管弹性凸显》——2025-08-31

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



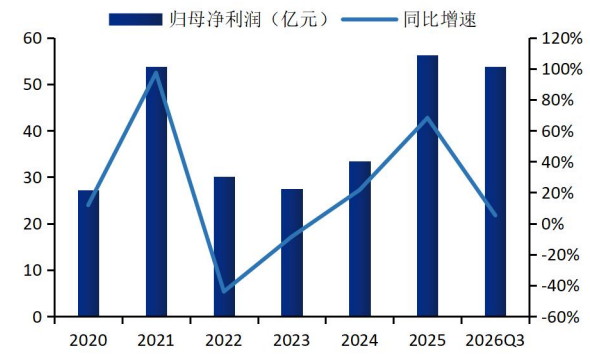
资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图2：公司加权平均 ROE 变动趋势



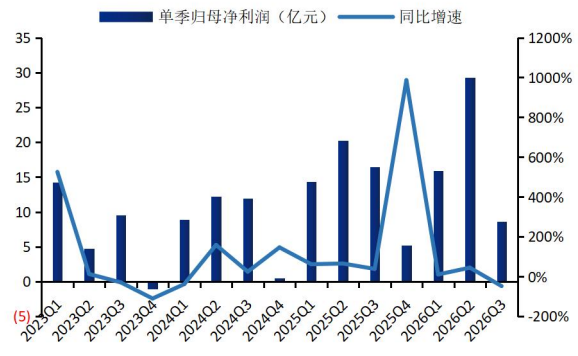
资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



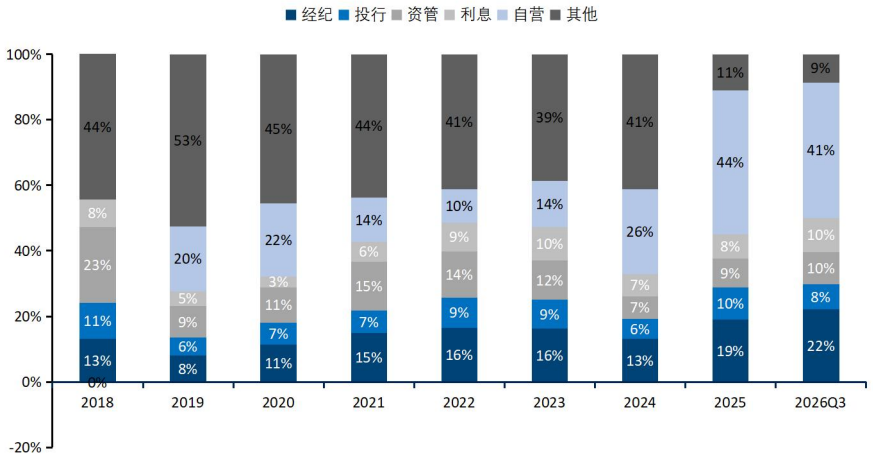
资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图 5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产总计	**417,736**	**486,876**	**511,220**	**562,342**	**618,576**
货币资金	103,093	111,954	123,149	141,622	162,865
融出资金	28,048	39,043	40,995	43,045	45,197
交易性金融资产	90,189	110,160	153,673	163,758	174,323
买入返售金融资产	3,984	1,338	1,419	1,504	1,594
可供出售金融资产	0	0	0	0	0
负债合计	**336,337**	**404,187**	**429,915**	**475,998**	**527,145**
卖出回购金融资产款	85,916	102,134	112,347	123,582	135,940
代理买卖证券款	113,637	147,190	176,628	211,954	254,344
应付债券	60,734	72,450	83,318	95,815	110,187
所有者权益合计	**81,400**	**82,689**	**81,305**	**86,344**	**91,431**
其他综合收益	2,243	2,233	2,456	2,701	2,971
少数股东权益	3	3	6,504	6,907	7,315
归属于母公司所有者权益合计	**81,397**	**82,686**	**74,801**	**79,436**	**84,117**
每股净资产(元)	9	9	9	9	10
总股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.37	0.65	0.74	0.86	0.91
每股红利					
每股净资产	8.99	9.38	8.80	9.35	9.90
ROIC					
ROE	4.2%	6.9%	8.0%	9.5%	9.5%
收入增长	2.3%	26.2%	3.0%	19.2%	6.2%
净利润增长率	21.7%	68.2%	11.5%	16.3%	5.9%
资产负债率	80.5%	83.0%	84.1%	84.6%	85.2%
P/E	26.3	24.5	22.1	20.0	21.0
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	1.9
EV/EBITDA					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12,172**	**15,358**	**15,825**	**18,871**	**20,047**
手续费及佣金净收入	5,435	6,211	6,437	7,001	7,503
经纪业务净收入	2,511	2,916	3,499	3,779	3,968
投行业务净收入	1,168	1,502	1,444	1,579	1,728
资管业务净收入	1,341	1,358	1,494	1,643	1,808
利息净收入	1,321	1,154	1,211	1,272	1,335
投资收益	4,926	6,726	6,219	8,482	9,030
其他收入	490	1,268	1,959	2,116	2,179
营业支出	15,664	8,747	8,467	10,304	10,966
营业外收支	133	33	30	27	24
利润总额	**3,659**	**6,644**	**7,388**	**8,594**	**9,105**
所得税费用	309	1,010	1,108	1,289	1,366
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**3,350**	**5,634**	**6,280**	**7,305**	**7,739**

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032